

centrali e locali nella fase di progettazione e valutazione dei progetti, nonché una maggiore efficienza dei processi decisionali a tutti i livelli della PA, modifiche al Codice degli appalti e la standardizzazione dei contratti di partenariato pubblico-privato;

- Programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e di collegamenti italiana;
- Politiche di rilancio dei settori-chiave dell'economia, in primis il manifatturiero avanzato, le infrastrutture e le costruzioni;

Si tratta di un ambizioso programma di politica economica, che mira anzitutto a rispondere all'aumento della povertà registrato dalla crisi in poi, soprattutto fra i giovani e le famiglie numerose e nelle regioni meridionali del Paese, e a consentire una maggiore flessibilità nei pensionamenti, creando maggiore spazio per l'occupazione giovanile. Questi obiettivi vengono combinati con quella che il Governo ritiene essere l'assoluta priorità per il Paese, ovvero il rilancio della crescita sostenibile, degli investimenti e dell'occupazione.

Gli aumenti di IVA e accise previsti dalla legislazione vigente per gli anni 2020 e 2021 verranno parzialmente cancellati, rinviando al Programma di Stabilità 2019 la definizione di interventi di revisione della spesa corrente e di miglioramento della riscossione delle imposte che consentano la completa eliminazione delle clausole di salvaguardia.

Il programma di politica economica e finanziaria del Governo verrà attuato con gradualità, onde conseguire nel medio termine una consistente riduzione del rapporto debito/PIL. Partendo da deficit tendenziali pari all'1,2 per cento del PIL nel 2019, 0,7 nel 2020 e 0,5 nel 2021, la manovra punta a conseguire un indebitamento netto della PA pari al 2,4 per cento nel 2019, al 2,1 nel 2020 e all'1,8 nel 2021. In confronto allo scenario tendenziale, la manovra 2019-2021 fornirà uno stimolo all'attività economica ben superiore. Sebbene le stime di finanza pubblica non comprendano effetti di retroazione della maggiore crescita sul saldo di bilancio, il più alto livello del PIL nominale contribuirà a ridurre il rapporto debito/PIL nel corso del triennio.

Il profilo dei conti pubblici testé illustrato modifica sensibilmente il sentiero dell'indebitamento netto rispetto a quanto indicato nel DEF dello scorso aprile. Come rappresentato nella Relazione al Parlamento allegata alla presente Nota di Aggiornamento, il saldo strutturale, dopo il miglioramento di 0,2 punti di PIL previsto per quest'anno, peggiorerebbe di 0,8 punti nel 2019 e presenterebbe una variazione nulla nel 2020 e nel 2021. Il Governo prevede di riprendere il processo di riduzione dell'indebitamento strutturale dal 2022 in avanti. Laddove il PIL reale e l'occupazione oltrepassassero i livelli pre-crisi prima del 2021, i tempi di questa riduzione verrebbero accelerati.

Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, la più graduale discesa dell'indebitamento netto e la diversa composizione del bilancio previste per i prossimi due anni portano ad un differenziale di crescita a favore dello scenario programmatico in confronto a quello tendenziale. Il PIL è previsto infatti crescere dell'1,5 per cento nel 2019 e dell'1,6 per cento nel 2020 e dell'1,4 nel 2021. Il livello del PIL nominale nello scenario programmatico è sensibilmente superiore a quello tendenziale lungo tutto il triennio di programmazione.

Nel paragrafo III.2 sono illustrati gli ambiti specifici delle misure e relative coperture che saranno rinvenute tramite la Legge di Bilancio 2019, mentre il paragrafo II.3 contiene un'analisi dei relativi impatti sulla crescita del PIL.

TAVOLA I.2: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIL	1,1	1,6	1,2	1,5	1,6	1,4
Deflatore PIL	1,1	0,5	1,3	1,6	1,9	1,7
Deflatore consumi	0,2	1,1	1,3	1,4	2,2	1,7
PIL nominale	2,3	2,1	2,5	3,1	3,5	3,1
Occupazione (ULA)	1,3	0,9	0,7	0,9	1,2	1,1
Occupazione (FL)	1,3	1,2	1,2	1,1	1,3	1,1
Tasso di disoccupazione	11,7	11,2	10,6	9,8	9,1	8,6
Saldo corrente Bilancia dei Pagamenti in % PIL	2,6	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4
<i>PIL nominale (in miliardi di euro)</i>	<i>1.689,7</i>	<i>1.725,0</i>	<i>1.767,6</i>	<i>1.822,7</i>	<i>1.887,0</i>	<i>1.946,3</i>

Venendo all'andamento del rapporto debito/PIL, nello scenario programmatico si ipotizzano proventi da dismissioni ed altre entrate afferenti al Fondo di Ammortamento del Debito Pubblico pari a 0,3 punti di PIL all'anno per il periodo 2018-2020. Tenuto conto di tali introiti, nello scenario programmatico la discesa del rapporto debito/PIL è attesa pari a 0,3 punti quest'anno, e quindi 0,9 punti nel 2019, 1,9 nel 2020 e 1,3 nel 2021.

Con riferimento al 2019, la regola del debito non sarebbe soddisfatta in chiave prospettica, dato che il rapporto debito/PIL nel 2021 è previsto eccedere il benchmark di 3,9 punti percentuali. È tuttavia necessario sottolineare la tendenza discendente del rapporto debito/PIL, pur avendo il Governo rinunciato all'aumento della pressione fiscale previsto nello scenario tendenziale e a misure una tantum - e tutto ciò in un contesto economico non favorevole. Diversi fattori rilevanti rappresentano elementi positivi ai fini della valutazione del rispetto della regola del debito ai sensi dell'Articolo 126(3) del TFUE.

TAVOLA I.3: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
QUADRO PROGRAMMATICO						
Indebitamento netto	-2,5	-2,4	-1,8	-2,4	-2,1	-1,8
Saldo primario	1,4	1,4	1,8	1,3	1,7	2,1
Interessi	3,9	3,8	3,6	3,7	3,8	3,9
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-1,1	-0,9	-1,7	-1,7	-1,7
Variazione strutturale	-0,9	-0,2	0,2	-0,8	0,0	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	131,4	131,2	130,9	130,0	128,1	126,7
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	127,9	127,8	127,6	126,8	125,0	123,8
Obiettivo per la regola del debito (4)						122,9
Proventi da dismissioni	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-2,5	-2,4	-1,8	-1,2	-0,7	-0,5
Saldo primario	1,4	1,4	1,8	2,4	3,0	3,3
Interessi	3,9	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-1,2	-1,1	-0,4	-0,1	-0,2
Variazione strutturale	-0,9	-0,3	0,2	0,6	0,3	-0,1
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	131,4	131,2	130,9	129,2	126,7	124,6
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	127,9	127,8	127,6	126,0	123,6	121,6
MEMO: DEF (aprile 2018), quadro tendenziale						
Indebitamento netto	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
Saldo primario	1,5	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
Interessi	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	0,1
Variazione strutturale	-0,8	-0,2	0,1	0,6	0,5	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	132,0	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	128,6	128,4	127,5	124,8	121,6	119,0
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1000)</i>	<i>1.689,7</i>	<i>1.725,0</i>	<i>1.767,6</i>	<i>1.816,1</i>	<i>1.866,7</i>	<i>1.915,6</i>
<i>PIL nominale program.co (val. assoluti x 1000)</i>	<i>1.689,7</i>	<i>1.725,0</i>	<i>1.767,6</i>	<i>1.822,7</i>	<i>1.887,0</i>	<i>1.946,3</i>

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Al netto delle misure una tantum e della componente ciclica.

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2017 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 14 settembre 2018). Le stime tendenziali considerano per il periodo 2018-2020 proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,3 per cento del PIL annuo. Inoltre si ipotizza un aumento delle giacenze di liquidità del MEF per circa lo 0,3 per cento del PIL nel 2018 e una riduzione per oltre lo 0,1 per cento del PIL nel 2019 e negli anni successivi. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani durante il periodo di compilazione del presente documento.

(4) Livello del rapporto debito/PIL che assicurerebbe l'osservanza della regola nel 2019 sulla base della dinamica prevista al 2021 (criterio forward-looking). Per ulteriori dettagli si veda il Paragrafo III.4.

A completamento della manovra di bilancio 2019-2021, il Governo dichiara, quali collegati alla decisione di bilancio:

- Disegno di legge recante misure a favore delle start up innovative (c.d. Fondo venture capital per start up innovative);
- Disegno di legge recante misure a favore dei soggetti coinvolti dalla crisi del sistema bancario (c.d. Fondo ristoro a favore dei soggetti truffati);
- Disegno di legge recante l'introduzione del reddito di cittadinanza e la riforma dei centri per l'impiego;
- Disegno di legge recante introduzione di misure fiscali agevolate per le società che riducono le emissioni inquinanti (c.d. Ires verde);
- Disegno di legge recante misure per il dissesto e il riequilibrio finanziario degli enti locali;
- Disegno di legge recante interventi per la concretezza delle azioni delle pubbliche amministrazioni e la prevenzione dell'assenteismo;
- Disegno di legge di delega al Governo per il riordino della materia dello spettacolo e per la modifica del codice dei beni culturali;
- Disegno di legge delega di riordino del settore dei giochi;
- Disegno di legge recante disposizioni in materia di ordinamento sportivo e di professioni sportive;
- Disegno di legge recante disposizioni in materia di istruzione, università, alta formazione artistica, musicale e coreutica, ricerca e attività sportiva scolastica e universitaria, nonché di riassetto, semplificazione e codificazione della normativa dei medesimi settori.
- Disegno di legge recante disposizioni per la modernizzazione e l'innovazione nei settori dell'agricoltura, dell'agroalimentare, del turismo e dell'ippica.
- Disegno di legge delega recante disposizioni per la riforma del Codice del Lavoro.

In ottemperanza alle norme della legge di contabilità e finanza pubblica sui contenuti obbligatori della Nota di Aggiornamento del DEF, il saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato di competenza potrà aumentare fino a 68,5 miliardi di euro nel 2019, 56,5 miliardi nel 2020 e 45,5 miliardi nel 2021. Il corrispondente saldo netto da finanziare di cassa potrà aumentare fino a 147 miliardi di euro nel 2019, 110,5 miliardi nel 2020 e 96 miliardi nel 2021.

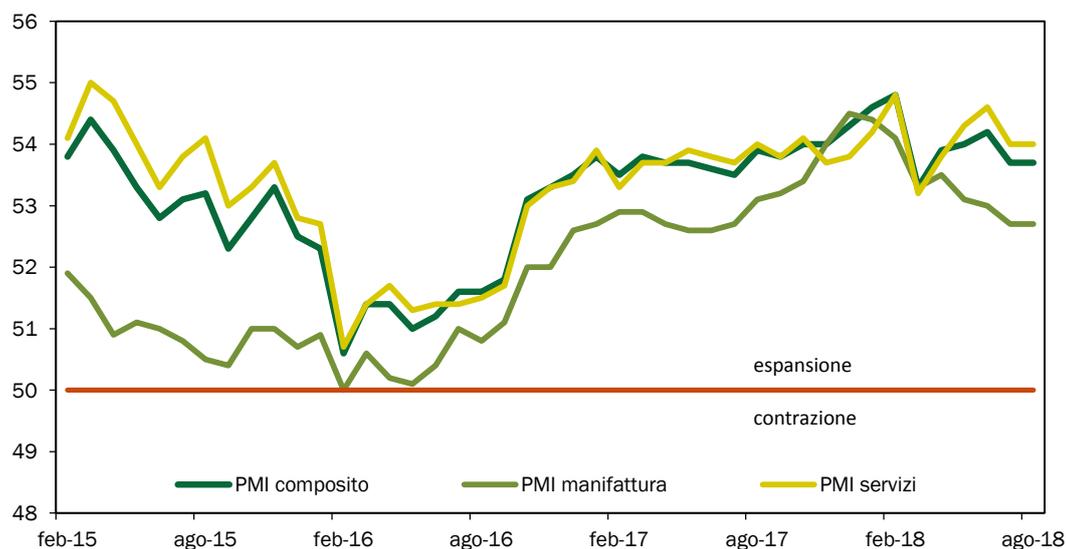
II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE

Nella prima metà del 2018, la ripresa dell'economia internazionale è stata meno omogenea e sincronizzata rispetto allo scorso anno e la crescita di alcune economie avanzate ha rallentato. In base alle più recenti previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI)¹, il PIL mondiale dovrebbe crescere in termini reali del 3,9 per cento sia nel 2018 che nel 2019, in moderata accelerazione rispetto al 3,7 per cento dello scorso anno. Questa dinamica sarebbe dovuta principalmente ai paesi emergenti mentre quelli avanzati, dopo una stabilizzazione del ritmo di crescita quest'anno, dovrebbero registrare una marginale decelerazione nel 2019.

La crescita del commercio mondiale, a causa dell'intensificarsi delle misure protezionistiche, è stimata dal FMI per quest'anno e il prossimo rispettivamente al 4,8 e 4,5 per cento, in decelerazione rispetto all'ottima *performance* del 2017 (5,1 per cento). In base ai dati mensili del commercio in volume del *Central Planning Bureau*, i primi sette mesi del 2018 hanno mostrato una dinamica degli scambi di merci relativamente meno brillante di quella dello stesso periodo dell'anno precedente. La crescita acquisita fino a luglio è stata del 3,6 per cento, contro il 4,0 del 2017.

FIGURA II.1: PMI GLOBALE COMPOSITO E PER SETTORI



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

¹ Cfr. International Monetary Fund, 'World Economic Outlook', July 2018.

Tra i paesi avanzati, nel 2018 l'economia statunitense ha proseguito su un sentiero di sviluppo sostenuto e diffuso a tutte le componenti della domanda. La crescita del secondo trimestre è stata del 4,2 per cento annualizzato, in decisa accelerazione rispetto ai primi tre mesi dell'anno (2,2 per cento t/t annualizzato) e ha segnato la migliore *performance* dal terzo trimestre del 2014 (4,9 per cento). La fiducia dei consumatori ha continuato a crescere e si è accompagnata a una politica fiscale accomodante, a tassi di interesse ancora bassi e a un'inflazione in linea con l'obiettivo della *Federal Reserve* (2 per cento). La dinamica del mercato del lavoro è rimasta molto positiva con un tasso di disoccupazione stabile ai minimi storici (3,9 per cento) e una crescita salariale in accelerazione negli ultimi mesi.

Lo sfasamento nell'intonazione delle politiche di bilancio è stato una delle determinanti della minore dinamicità dell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti negli ultimi trimestri. L'Area dell'Euro ha registrato, infatti, una crescita congiunturale dello 0,4 per cento nei primi due trimestri dell'anno, in decelerazione rispetto allo 0,7 per cento della seconda metà del 2017. La maggior parte degli indicatori congiunturali europei suggerisce, inoltre, che la crescita sperimenterà ritmi relativamente modesti nei prossimi mesi. Coerentemente con tale dinamica, la politica monetaria rimarrà espansiva. Sebbene la BCE preveda di terminare il *quantitative easing* entro la fine dell'anno, i primi aumenti dei tassi d'interesse di policy dovrebbero essere introdotti non prima della seconda metà del 2019. Le condizioni monetarie sono destinate comunque a restare accomodanti, grazie alla politica di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli di Stato in scadenza. Tale decisione è coerente con un'inflazione ancora moderata, soprattutto con riferimento alla componente di fondo (1,0 per cento tendenziale in agosto, contro 2,0 per l'indice dei prezzi al consumo complessivo).

Nell'area asiatica, in base alle stime del FMI, la crescita del Giappone dovrebbe registrare quest'anno una sostanziale decelerazione all'1 per cento (dall'1,7 per cento del 2017). Il PIL, dopo un calo congiunturale dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2018, ha tuttavia mostrato una crescita congiunturale dello 0,5 per cento nel secondo trimestre (1,9 per cento tendenziale) superiore alle attese e sostenuta dalle componenti interne della domanda. Il rischio più significativo per le prospettive del paese è rappresentato dall'intensificarsi del protezionismo, che potrebbe gravare sulle esportazioni anche attraverso le catene del valore asiatiche. L'aumento dell'imposta sui consumi previsto nel 2019 desterebbe invece meno preoccupazioni dopo le dichiarazioni del primo ministro Abe circa l'implementazione di misure di stimolo fiscale per compensare gli effetti negativi sulla crescita di tale misura. Infine, data l'inflazione ben al di sotto del *target* del 2 per cento della *Bank of Japan*, la politica monetaria dovrebbe rimanere accomodante ancora a lungo.

Tra gli emergenti, in Cina e in India la crescita è rimasta elevata, mentre si è attenuata in Brasile. L'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti nel corso del 2018 e le tensioni commerciali rappresentano i principali fattori di rischio per questi mercati. Sul fronte delle dispute commerciali, sebbene ci siano stati sviluppi positivi dei negoziati degli Stati Uniti con l'UE e alcuni progressi in ambito NAFTA con il Messico, l'incertezza rimane elevata e la possibilità di una *escalation* protezionistica, soprattutto con la Cina, è alta. Il PIL cinese ha mostrato una marginale decelerazione nel secondo trimestre di quest'anno, con una crescita

tendenziale del 6,7 per cento, in linea con le attese, ma in flessione di un decimo di punto rispetto al trimestre precedente. L'aumento degli investimenti nel settore immobiliare e dei consumi ha portato il PIL oltre l'obiettivo del 6,5 per cento fissato dal Governo centrale per il 2018. In riferimento alle stime di crescita, nelle proiezioni di luglio il FMI ha confermato la previsione di primavera: la Cina dovrebbe crescere del 6,6 per cento nel 2018 e del 6,4 per cento nel 2019, in rallentamento dal 6,9 per cento del 2017, per effetto della maggiore regolamentazione del settore finanziario e dell'indebolirsi della domanda esterna.

Per quanto riguarda le condizioni finanziarie internazionali, sebbene le principali Istituzioni confermino un quadro globale incoraggiante², il divario tra le economie avanzate e quelle emergenti continua ad ampliarsi. I principali indici azionari statunitensi presentano quotazioni in rialzo con volatilità contenuta e premi al rischio sostanzialmente stabili. D'altra parte, gli indicatori finanziari di alcune economie emergenti mostrano primi segni di deterioramento anche a causa del rialzo dei tassi operato dalla *Federal Reserve* e dell'apprezzamento del dollaro, che incidono sulla quota di debito di ciascun paese denominata in dollari e sul relativo costo di finanziamento. A ciò si aggiungono ragioni idiosincratiche, legate alle specifiche condizioni di ciascuna economia. Ad esempio, i corsi azionari cinesi hanno segnato un ribasso che dall'inizio dell'anno ha portato l'indice principale, lo *Shanghai SE Composite Index*, a perdere circa 600 punti fino alla fine di agosto (oltre il 15 per cento della capitalizzazione). Questa tendenza delle quotazioni trova spiegazione nelle aspettative di minori profitti legate ai timori del protezionismo e agli effetti delle recenti misure macroprudenziali sulla domanda interna³. Infine, alcuni paesi come la Turchia, il Venezuela e l'Argentina, per diverse ragioni, restano esposti a crescenti pressioni finanziarie che hanno già portato a un marcato deprezzamento del cambio e a forti rialzi dei tassi di interesse.

Le quotazioni in dollari delle materie prime non petrolifere sono salite fino a giugno per poi flettere durante i mesi estivi, e sono attualmente inferiori ai livelli di inizio anno. Il prezzo del petrolio Brent è gradualmente aumentato nel corso del 2018 ed ha recentemente ripreso a correre, salendo al disopra degli 80 dollari al barile. L'intenzione, annunciata lo scorso 22 giugno dai paesi OPEC di aumentare l'offerta di petrolio per stabilizzare le quotazioni non ha ancora avuto un significativo impatto sul livello dei prezzi. Infatti, nonostante i produttori avessero annunciato un aumento della produzione di circa un milione di barili al giorno, le analisi delle principali Istituzioni internazionali⁴ suggeriscono che, date le reali capacità produttive, nel breve termine ci si debba attendere un aumento della produzione più contenuto. I prezzi del petrolio, inoltre, sono stati sostenuti a luglio da una domanda globale robusta che, a seguito delle tensioni iraniane e delle complesse situazioni in Libia e Venezuela, si è in parte riversata sugli altri paesi produttori.

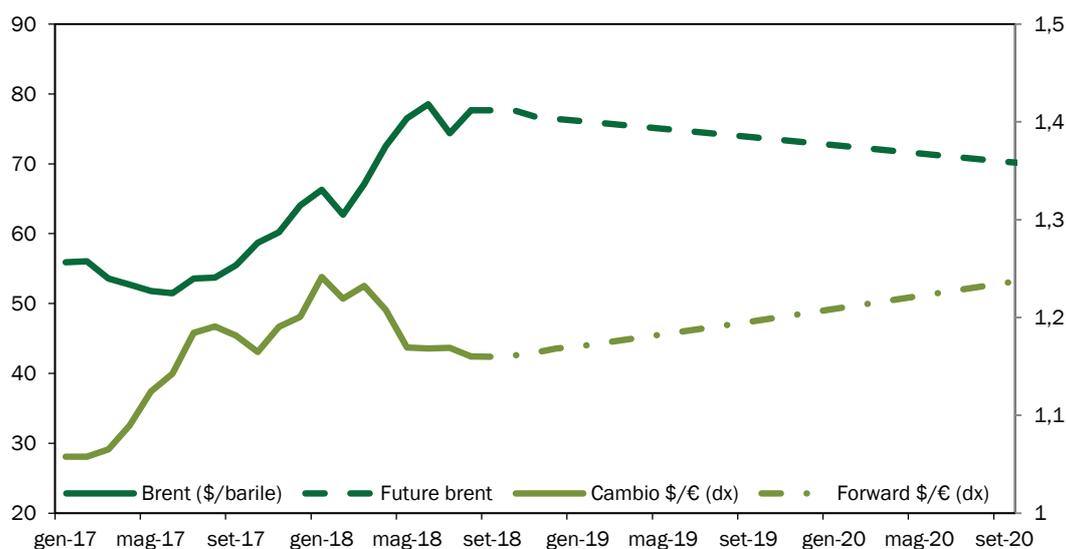
² Cfr. European Central Bank, Economic Bulletin, Issue 5/2018.

³ Le autorità di politica monetaria di Pechino, stanno infatti gradualmente imponendo standard più stringenti per le concessioni di credito, così da mitigare i rischi per la stabilità finanziaria dell'economia.

⁴ Cfr. International Monetary Fund, 'World Economic Outlook', July 2018.

Le prospettive delle quotazioni del greggio per i prossimi anni scontano l'aumento dell'offerta che, assieme ai rischi per il commercio mondiale e all'incremento della produzione di *shale gas* negli Stati Uniti, spingono lievemente al ribasso i contratti *future* sul Brent (Figura II.2). Per quanto riguarda le prospettive sul tasso di cambio dollaro/euro, la curva dei tassi a termine indica un moderato e costante apprezzamento relativo dell'euro nei prossimi anni poiché il mercato sconta una graduale diminuzione del differenziale tra i tassi d'interesse del dollaro e dell'euro.

FIGURA II.2: PROSPETTIVE SUL TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO E PREZZO DEL BRENT



Fonte: Bloomberg.

Nell'insieme, il quadro internazionale sottostante la Nota di Aggiornamento è meno favorevole rispetto a quello presentato nel DEF (Tavola II.1). In particolare, si rileva un indebolimento della domanda mondiale che determina una revisione al ribasso della crescita ipotizzata per il commercio internazionale sia nel 2018 che nel 2019 (rispettivamente di 1,0 e di 0,5 punti percentuali), cui segue una stabilizzazione nel biennio 2020-2021 su tassi analoghi a quelli prospettati in primavera. Anche le proiezioni per la dinamica del prezzo del petrolio risultano meno favorevoli, con un prezzo medio annuo, rivisto al rialzo per l'intero arco previsivo, che aumenta dai 72,6 dollari al barile nel 2018 ai 73,8 dollari al barile nel 2019, per poi flettere leggermente a 69,3 dollari nel periodo 2020-2021. Sul mercato valutario, secondo l'ipotesi tecnica⁵, il tasso di cambio dollaro/euro utilizzato per la previsione, pari a 1,19 nel 2018 e a 1,16 a partire dal 2019, è più debole in confronto al DEF.

⁵ Per il tasso di cambio dollaro/euro si fa riferimento all'ipotesi tecnica della media dei dieci giorni lavorativi terminanti il 30 agosto 2018. Per il prezzo del petrolio, si fa riferimento ai futures al 30 agosto.

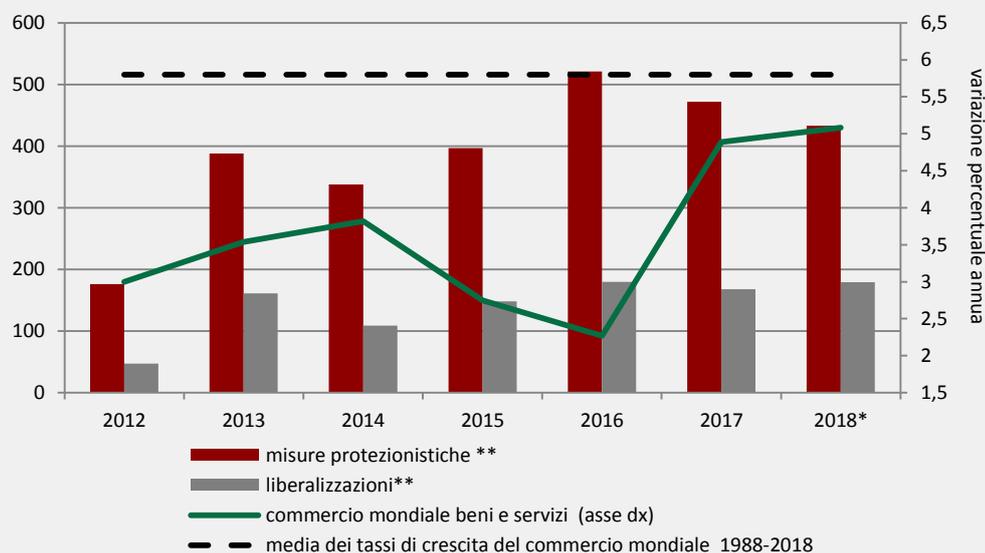
TAVOLA II.1: ESOGENE INTERNAZIONALI

	2018		2019		2020-2021	
	DEF 2018	Nota Agg.	DEF 2018	Nota Agg.	DEF 2018	Nota Agg.
Commercio internazionale (variazioni percentuali)	4,9	3,9	4,4	3,9	3,8	3,8
Prezzo del petrolio (USD/barile, futures, Brent)	65,0	72,6	61,2	73,8	57,7	69,3
Cambio dollaro/euro	1,23	1,19	1,23	1,16	1,23	1,16

Per i prossimi anni, i rischi associati a un deterioramento ulteriore del quadro internazionale restano elevati. Le misure in tema di commercio estero annunciate e attuate dagli Stati Uniti a partire dai primi mesi dell'anno e le contromisure adottate dai partner commerciali coinvolti hanno aumentato le probabilità di una *escalation* protezionistica. Quest'ultima potrebbe spiazzare la ripresa mondiale e deprimere le prospettive di crescita di medio lungo termine sia attraverso l'impatto diretto sull'allocazione delle risorse e la produttività sia indirettamente, deteriorando il clima di fiducia delle imprese e frenando gli investimenti.

FOCUS**Il commercio mondiale nella prima metà del 2018 e la 'guerra dei dazi'**

Negli ultimi anni, la liberalizzazione degli scambi commerciali a livello mondiale ha subito un rallentamento. Sulla base dei dati del *Global Trade Alert* che censisce le nuove misure tariffarie e non tariffarie dei paesi del G20, a partire dal 2012, il numero dei provvedimenti di natura protezionistica implementati è cresciuto notevolmente (Figura R.1).

FIGURA R.1: COMMERCIO MONDIALE DI BENI E SERVIZI IN VOLUME E MISURE PROTEZIONISTICHE

Note:

* Previsioni per il commercio mondiale di beni e servizi (luglio 2018 FMI);

** Numero delle nuove misure tariffarie e non tariffarie effettivamente implementate per le nazioni del G20, il dato per il 2018 è parziale.

Fonte: FMI e Global Trade Alert.

L'aumento del protezionismo ha rappresentato una delle cause del rallentamento del commercio mondiale di beni e servizi tra il 2012 e il 2016⁶. Nel quinquennio in esame, in base ai dati del FMI, gli scambi commerciali di beni e servizi in volume sono cresciuti di circa il 3 per cento annuo. Questo risultato è decisamente inferiore alla media degli ultimi trenta anni (5,8 per cento). L'elasticità del commercio al reddito mondiale nel periodo 2012-2016 si è dimezzata rispetto agli anni pre-crisi. Nel 2017, principalmente grazie a fattori ciclici, nonostante il numero di misure protezionistiche si sia mantenuto comunque elevato, si è registrata un'inversione di tendenza e gli scambi internazionali hanno mostrato una forte accelerazione in volume rispetto all'anno precedente (4,9 per cento, dal 2,3 per cento), trainando la ripresa dell'economia mondiale⁷.

Nella prima metà del 2018, la deriva protezionistica si è accentuata a causa delle nuove barriere tariffarie all'import introdotte dagli Stati Uniti che hanno innescato, come consentito dalla regolamentazione dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), l'introduzione di dazi compensativi da parte dei partner commerciali coinvolti. L'elenco delle nuove misure e contromisure, implementate o annunciate dall'Amministrazione Trump e dagli altri paesi coinvolti nella cosiddetta 'guerra dei dazi' è in continua revisione (Tavola R.1)⁸.

TAVOLA R.1: LE PRINCIPALI MISURE TARIFFARIE IN VIGORE NEL 2018

	23/01	23/03	01/06	06/07	23/08	24/09
<i>Dazi Implementati dagli Stati Uniti</i>	Dazi su importazioni di lavatrici al 20% e su pannelli solari al 30% per quattro anni (15% successivamente)	Dazi su acciaio al 25% e alluminio al 10%*. Sono incluse, tra le altre, oltre 1300 categorie di prodotti cinesi	Termine esenzione per paesi europei e aderenti al NAFTA (Canada e Messico)**	Dazi su 1100 prodotti cinesi ***	Nuove misure restrittive su altri 300 prodotti cinesi per un totale di per 16 miliardi di dollari	Dazi su prodotti cinesi al 10% per 200 miliardi di dollari (previsti al 25% dal gennaio 2019)
<i>Contro dazi</i>	CINA: dazi su 128 prodotti americani (tra cui metalli e beni alimentari) per un importo pari a 2,4 miliardi di dollari †	MESSICO: dazi su beni provenienti dagli Stati Uniti per 2,8 miliardi di dollari ††	UE: dazi su prodotti dagli Stati Uniti per circa 3,3 miliardi di dollari	CANADA: dazi su diversi prodotti statunitensi per 12,6 miliardi di dollari	CINA: entrata in vigore della prima tranche di misure restrittive da 34 miliardi di dollari	CINA: dazi su prodotti americani per 60 miliardi di dollari†††

Note:

* Sono esentati gli acquisti da Argentina, Australia, Brasile, Canada, Corea del Sud, Messico e UE. In UE i dazi sono entrati in vigore a giugno.

** Le importazioni di acciaio e alluminio soggette ai dazi coprono un controvalore di circa 40 miliardi di dollari.

*** Di cui immediatamente su 800 prodotti, a fronte di 34 miliardi di dollari di acquisti americani.

† Contestualmente Pechino prepara una lista di prodotti americani, per un ammontare di circa 50 miliardi di dollari di import cinese, su cui applicare dazi, contemporaneamente all'entrata in vigore di quelli programmati dagli Stati Uniti.

†† La somma è pari all'ammontare di acciaio e alluminio esportato negli Stati Uniti.

††† La seconda tranche, inizialmente prevista per un valore di 16 miliardi di dollari, è stata ampliata in risposta alle nuove misure annunciate dal Presidente Trump il 17 settembre ed entrate in vigore il 24 settembre.

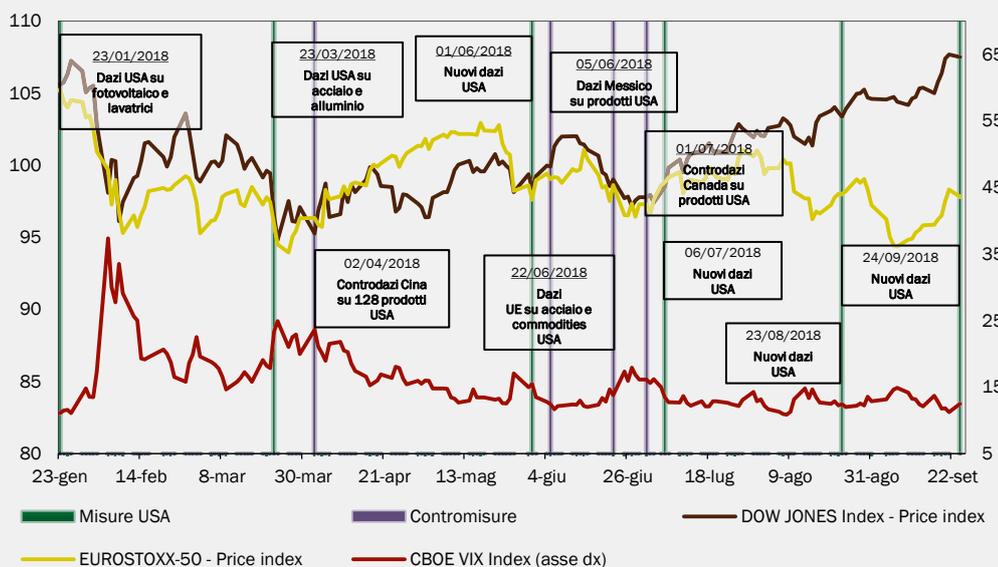
⁶ Cfr International Monetary Fund, 'World Economic Outlook' July 2018.

⁷ Si veda in proposito World Trade Organization, 'World Trade Statistical Review 2018'.

⁸ Tra le misure solo annunciate per alcune delle quali la data di applicazione è già stabilita la principale è un'indagine sulle importazioni di autoveicoli, per un valore superiore a 200 miliardi di dollari iniziata dall'amministrazione Trump il 23 maggio al fine di estendere i dazi anche al settore automobilistico.

Come mostra la Figura R.2, la reazione dei principali indici azionari ai provvedimenti protezionistici si è attenuata nel tempo. Mentre le misure di gennaio e di marzo hanno avuto una chiara ripercussione sia sui corsi azionari USA sia su quelli europei gli indici hanno mostrato una minore reattività alle misure implementate successivamente.

FIGURA R.2: LE RECENTI MISURE TARIFFARIE E GLI INDICATORI FINANZIARI (Indici, 2 gennaio 2017 = 100)



Nota: Si fa riferimento alle misure effettivamente implementate e alle date di entrata in vigore.
Fonte: Elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

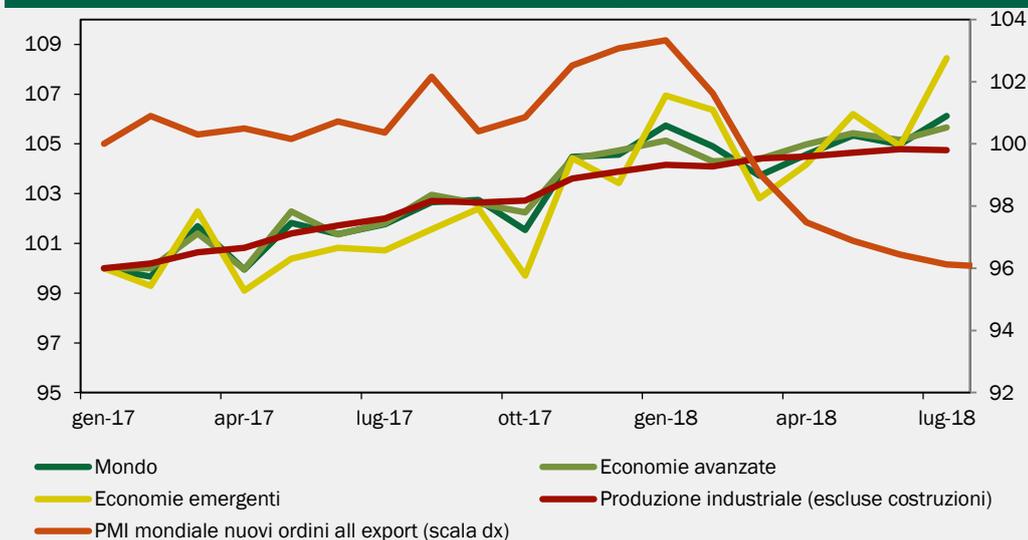
La politica protezionistica americana e la conseguente “guerra dei dazi” che ne è scaturita potrebbero avere già influenzato l’andamento del commercio internazionale nella prima metà dell’anno. Il Central Planning Bureau (CPB) olandese, il quale calcola il commercio mondiale su base mensile, stima che la crescita dei volumi di commercio di beni sia passata da un picco storico in gennaio 2018 (1,1 per cento congiunturale), ad una contrazione del -0,3 per cento congiunturale a giugno. A luglio si è registrato un recupero dell’1,1 per cento che potrebbe però essere dovuto a fattori temporanei vista l’elevata volatilità e le revisioni che caratterizzano la serie storica di questi dati.

Inoltre, il PMI mondiale relativo ai nuovi ordinativi all’export del settore manifatturiero, indice anticipatore del commercio mondiale, a partire da gennaio 2018 ha mostrato una serie consecutiva di flessioni fino a luglio e si è stabilizzato ad agosto (ultimo dato disponibile). Questa tendenza suggerisce che difficilmente la dinamica del commercio mondiale accelererà nella seconda parte dell’anno. (Figura R.3).

Sebbene gli effetti sui dati disponibili delle misure protezionistiche siano ancora limitati, una diffusione più ampia delle tensioni commerciali rappresenta uno dei maggiori rischi al ribasso per l’economia mondiale. In particolare, le nazioni con legami commerciali più stretti con Cina e Stati Uniti sarebbero quelle maggiormente colpite e la partecipazione alle catene globali del valore potrebbe amplificare gli effetti negativi. L’impatto di un aumento generalizzato delle tariffe si trasmetterebbe attraverso vari canali: i prezzi all’import più elevati amplierebbero i costi di produzione e i prezzi al consumo, riducendo il potere di acquisto delle famiglie soprattutto nel caso di un basso grado di sostituibilità tra beni nazionali ed esteri. Questo effetto verrebbe traslato su consumi, investimenti e occupazione. Si accentuerebbe così l’incertezza, peggiorando il clima di fiducia di famiglie e imprese e determinando un rinvio delle decisioni di consumo durevole e investimento.

Infine, la maggiore volatilità dei mercati finanziari, ostacolando la crescita della produttività, abbasserebbe il potenziale di crescita dell'economia.

FIGURA R.3: COMMERCIO MONDIALE DI BENI, PRODUZIONE INDUSTRIALE E PMI MONDIALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT DEL SETTORE MANIFATTURIERO (indici: gennaio 2017 = 100)



Fonte: CPB e Thomson Reuters Datastream

L'acuirsi delle tensioni commerciali potrebbe in parte influire sui premi a rischio dei titoli azionari, innescando ribilanciamenti di portafoglio, maggiore volatilità nel mercato dei cambi e riducendo l'afflusso di capitali nei mercati emergenti. L'evoluzione del quadro internazionale risente anche di altri fattori di rischio globale, come la volatilità delle quotazioni del petrolio e l'incertezza relativa alla *Brexit*. Per quest'ultima, non sembra essersi verificato alcun progresso sulle questioni più spinose e si paventa un rinvio a fine anno del Consiglio Europeo che dovrebbe approvare la bozza finale dell'accordo di recesso.

Per contro, tra i fattori potenzialmente in grado di innescare condizioni globali più favorevoli di quanto atteso, vi sono il protrarsi del ciclo globale positivo degli investimenti e del manifatturiero ed eventuali *spillover* positivi dovuti alla politica fiscale espansiva degli Stati Uniti.

II.2 L'ECONOMIA ITALIANA, RECENTI ANDAMENTI

Nella prima metà del 2018 l'economia italiana ha rallentato rispetto ai trimestri precedenti, facendo registrare tassi di crescita inferiori a quanto previsto nel DEF di aprile. Nel primo trimestre 2018 il PIL è aumentato dello 0,3 per cento t/t per poi decelerare allo 0,2 per cento t/t nel 2T del 2018.

Il rallentamento della crescita nella prima metà dell'anno è ascrivibile principalmente al venir meno del contributo positivo del settore estero, che aveva invece supportato la ripresa nel 2017. Il calo congiunturale delle esportazioni di beni e servizi è stato particolarmente pronunciato nei primi tre mesi dell'anno (-2,2 per cento t/t) ed è stato seguito da un'ulteriore contrazione, seppur di lieve entità, nel 2T del 2018 (-0,2 per cento t/t). La riduzione appare solo in parte

spiegata dal rallentamento del commercio mondiale e dall'apprezzamento dell'euro avvenuto ad inizio anno. Hanno probabilmente inciso l'incertezza generata dalla politica commerciale intrapresa dal governo statunitense e volta all'inasprimento delle tariffe gravanti sugli scambi sia con i partner asiatici, in primis la Cina, sia con i paesi europei. La composizione merceologica e la distribuzione geografica delle esportazioni italiane possono inoltre aver inciso negativamente nella recente fase ciclica.

Nella prima metà dell'anno, pertanto, la crescita del PIL è stata sostenuta principalmente dalla domanda interna e dalle scorte. La dinamica dei consumi delle famiglie nel primo semestre è risultata anche migliore di quella registrata nella seconda metà del 2017, grazie alla tenuta del mercato del lavoro e all'inflazione ancora bassa. Il contesto favorevole per le decisioni di consumo è emerso anche dalle indagini sul clima di fiducia delle famiglie⁹, il cui indice, specialmente quello relativo alla componente personale, si è mantenuto dall'inizio dell'anno ai massimi storici. Sul piano congiunturale, tuttavia, la crescita dei consumi ha manifestato una maggiore volatilità rispetto al periodo precedente registrando una marcata accelerazione nel 1T del 2018 e un sensibile rallentamento, superiore alle attese, nei tre mesi successivi. Di riflesso, il tasso di risparmio, che nei primi tre mesi dell'anno si è ridotto (al 7,6 per cento dall'8,1 dei due trimestri precedenti) dovrebbe invece aver recuperato nei mesi primaverili, quando il reddito disponibile ha tra l'altro beneficiato dell'entrata in vigore di molti rinnovi contrattuali, in particolare quelli per diversi comparti del settore pubblico. All'interno dei consumi, hanno continuato a crescere la spesa per beni durevoli, semidurevoli e servizi.

Gli investimenti hanno mostrato una sensibile ripresa nei mesi primaverili, dopo il calo inatteso del 1T del 2018. In particolare, nel secondo trimestre quelli in impianti e in macchinari sono tornati in prossimità dei recenti massimi, recuperando la contrazione d'inizio anno. Gli investimenti in mezzi di trasporto continuano a crescere a tassi elevati. Rimane ancora debole la crescita degli investimenti in costruzioni, il cui rallentamento congiunturale dall'inizio dell'anno, soprattutto nel primo trimestre è stato probabilmente legato a condizioni climatiche particolarmente avverse. Nonostante il moderato trend di crescita delle compravendite immobiliari, i prezzi si sono mantenuti sostanzialmente stabili. La domanda interna ha continuato a beneficiare del miglioramento dell'offerta di credito¹⁰, soprattutto sul fronte dei prestiti alle famiglie, che in luglio sono cresciuti quasi del 3 per cento, mentre quelli alle società non finanziarie sono aumentati dell'1,2 per cento. Nel complesso, a luglio i prestiti al settore privato, corretti per tener conto delle cartolarizzazioni, sono cresciuti del 2,6 per cento su base annua (2,5 per cento in giugno).

Si confermano in miglioramento le condizioni sul mercato del lavoro. Le unità di lavoro standard aumentano nel 2T del 2018 dello 0,4 per cento t/t, dopo il rallentamento del 1T del 2018, e si concentrano principalmente nell'industria in senso stretto e tra i dipendenti. Anche l'offerta di lavoro misurata dall'indagine delle forze di lavoro ha mostrato un rafforzamento nel 2T dell'anno sia su base

⁹ Fonte: Istat.

¹⁰ Cfr. Banca d'Italia, Banche e moneta: serie nazionali, luglio 2018, 11 settembre 2018.

congiunturale che tendenziale. Nonostante le ultime informazioni relative al mese di luglio indichino un lieve calo congiunturale, la crescita su base annua continua ad essere robusta e superiore all'1 per cento. Il tasso di disoccupazione si è ridotto di 0,4 punti percentuali rispetto a giugno, arrivando al 10,4 per cento, anche per effetto della diminuzione della forza lavoro. Il tasso di disoccupazione giovanile, nonostante il progressivo calo, resta su livelli elevati (30,8 per cento). Importanti segnali di miglioramento sono offerti dalla diminuzione dei disoccupati, il cui numero torna sui livelli del 2012; inoltre, si conferma in calo il tasso di inattività che risulta vicino al minimo storico. Per quanto riguarda la tipologia di occupazione, nel corso dell'anno è proseguito l'aumento dei dipendenti a termine mentre ha ripreso vigore l'occupazione indipendente.

Tenuto conto del rallentamento dell'attività economica e della contestuale tenuta del mercato del lavoro, la crescita della produttività (misurata sulle unità di lavoro) è risultata nella media dei primi sei mesi dell'anno solo lievemente positiva con andamenti differenti tra settori. Sul costo del lavoro ha inciso nella prima metà del 2018 l'entrata in vigore di numerosi rinnovi contrattuali: alla fine di giugno risultano in vigore 54 contratti che interessano circa il 90 per cento dei dipendenti¹¹. Tra questi, gli incrementi contrattuali maggiori hanno riguardato la Pubblica Amministrazione e si sono concentrati nel 2T del 2018. L'accelerazione della crescita salariale, accompagnata da una debole dinamica della produttività, ha prodotto un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), specie nel 2T del 2018 (al 2,2 per cento rispetto al trimestre precedente dal -0,2 per cento del 1T del 2018).

Dal lato della domanda, dopo il modesto incremento del deflatore del PIL nel primo trimestre dell'anno, l'inflazione interna nei mesi primaverili è stata sospinta dai rinnovi contrattuali del pubblico impiego portando la media della crescita tendenziale dei primi sei mesi dell'anno poco al di sopra dell'1 per cento. Considerando i prezzi al consumo, la prima parte dell'anno è stata caratterizzata da un basso tasso di crescita dell'inflazione, inferiore tanto alle attese quanto a quello della media dell'Area dell'Euro. Tuttavia, nei mesi estivi si è verificata un'accelerazione dell'inflazione al consumo, con il risultato di agosto che ha segnato una crescita all'1,6 per cento a/a dall'1,5 per cento a/a di luglio, legata principalmente alla componente energetica e dei beni alimentari. La natura di tali rialzi fa sì che l'inflazione di fondo rimanga debole e si collochi ancora sotto l'1 per cento. L'inflazione armonizzata in agosto è aumentata all'1,6 per cento, al di sotto della media europea (2,0 per cento).

Nella seconda metà del 2018 l'attività economica dovrebbe continuare ad espandersi a ritmi più modesti. Una valutazione anche qualitativa delle informazioni al momento disponibili porta infatti a bilanciare i segnali congiunturali positivi provenienti da alcuni indicatori, quali ad esempio i consumi e la produzione di energia elettrica, con quelli della fiducia delle imprese e della produzione industriale, attualmente in flessione. In prospettiva, anche il marcato miglioramento della qualità del credito, avvenuto grazie a importanti operazioni di dismissione o cartolarizzazione delle sofferenze da parte degli istituti bancari, dovrebbe contribuire a favorire l'offerta di credito e a sostenere la domanda

¹¹ Istat, Contratti collettivi e retribuzioni contrattuali, luglio 2018.

interna. L'allargamento dello spread sui titoli di stato e sulle obbligazioni emesse da società e banche italiane potrebbe tuttavia frenare il miglioramento delle condizioni finanziarie.

Nel dettaglio, l'indebolimento degli indicatori anticipatori interessa in particolare il settore industriale. Secondo l'ultima rilevazione Istat, il clima di fiducia delle imprese manifatturiere si è ridotto in agosto a 104,8 da 106,7 del mese precedente, per il peggioramento dei giudizi sugli ordini e delle attese sulla produzione; nello stesso periodo l'indice PMI del settore manifatturiero si è indebolito, superando di poco la soglia di espansione, per effetto sia di una minore produzione che di una flessione dei nuovi ordini. Questi ultimi risultano penalizzati soprattutto dalla componente domestica, mentre quelli dall'estero continuano ad aumentare, ma a un ritmo più debole rispetto ai mesi precedenti.

Il calo della produzione industriale di luglio (-1,8 per cento m/m) è risultato oltre le attese e ha interessato tutti i settori, compreso quello dei beni strumentali (-2,2 per cento m/m) che rimangono l'unica componente con una crescita tendenziale positiva (1,1 per cento a/a). Su tale risultato potrebbero aver pesato le incertezze relative agli investimenti delle imprese, legate alle misure di politica commerciale annunciate dagli Stati Uniti negli ultimi mesi, di cui potrebbe aver risentito anche la Germania (-1,8 per cento m/m di produzione industriale nello stesso mese). Il peso dell'industria tedesca nelle catene del valore globali ha sicuramente prodotto un impatto sull'industria italiana, anche in considerazione degli stretti rapporti economici. Sul mese di luglio pesa inoltre la maggiore volatilità dei risultati dei mesi estivi, connessa a fattori di stagionalità e soggetta a maggiori revisioni.

Per il settore delle costruzioni le informazioni più recenti prefigurano un proseguimento della fase espansiva sebbene a ritmi ancora contenuti. In base ai dati più recenti, la produzione mostra un andamento discontinuo nei mesi estivi, tornando a ridursi in luglio (-0,6 per cento m/m) dopo l'aumento di giugno (1,7 per cento m/m). La dinamica su base tendenziale si conferma in ogni caso positiva con un aumento su base annua che in termini corretti per i giorni lavorati è pari al 2,6 per cento a/a. In prospettiva, la tenuta del settore delle costruzioni resta legata al quadro favorevole di quello bancario e al miglioramento delle condizioni di accesso al credito per famiglie e imprese.

Con riferimento ai servizi, il clima di fiducia risulta indebolito ma resta su livelli elevati. All'interno del comparto, inoltre, migliora la fiducia dei servizi turistici e dell'informazione e comunicazione. L'indice PMI scende, ma resta ben oltre la soglia di espansione (a 52,6) e l'indagine evidenzia un aumento dell'occupazione. Anche dal lato dei consumatori, l'indice del clima di fiducia scende dopo il rialzo degli ultimi mesi e il clima personale, più correlato con i consumi, continua a migliorare.

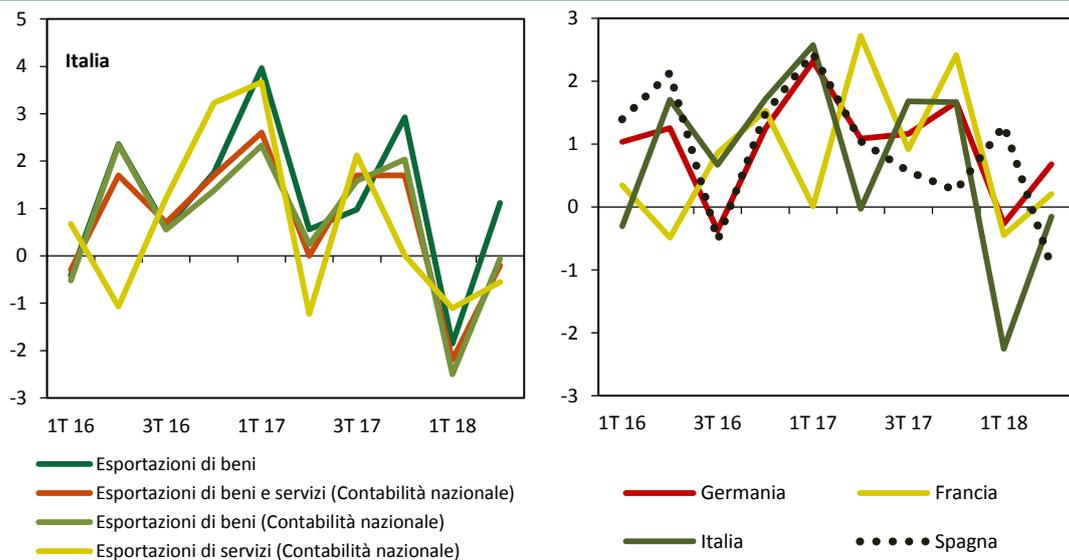
Come risultato di tali andamenti, il PIL reale è atteso crescere a ritmi analoghi a quelli del 2T in entrambi i trimestri, supportato principalmente dai servizi. La crescita media del 2018 risulterebbe complessivamente pari all'1,2 per cento in termini grezzi (1,1 per cento nella media dei dati trimestrali aggiustati per i giorni lavorati).

Il commercio estero

Le esportazioni di beni e servizi nel 2017 hanno fornito un forte impulso all'attività economica dell'Italia, crescendo del 5,7 per cento in termini reali secondo i conti annuali, in forte accelerazione in confronto al 2,1 per cento del 2016. Nel primo semestre del 2018, tuttavia, l'export di beni e servizi è sceso dell'1,5 per cento rispetto al semestre precedente, in decelerazione rispetto al 2,5 per cento sperimentato nella seconda parte del 2017, sebbene la crescita tendenziale sia rimasta positiva (1,0 per cento). Tale flessione è prevalentemente ascrivibile alla dinamica negativa del settore dei beni (-1,5 per cento dal 2,7 per cento), mentre le esportazioni di servizi, sebbene in riduzione, hanno mostrato una maggiore tenuta (-1,4 per cento dall'1,5 per cento del secondo semestre del 2017).

Il rallentamento delle esportazioni dell'Italia si inserisce nel quadro più ampio che coinvolge le principali economie dell'Area dell'Euro, seppur con intensità differenti. Tuttavia, confrontando i quattro maggiori paesi dell'Eurozona (Italia, Francia, Spagna e Germania), secondo i dati di contabilità nazionale, nel primo semestre dell'anno si evidenzia una riduzione su base congiunturale delle esportazioni di beni e servizi più ampia per l'Italia rispetto agli altri partner. Le esportazioni della Francia, della Germania e della Spagna sono cresciute circa dell'1 per cento, con una decelerazione più accentuata per i primi due paesi, le cui esportazioni nella seconda metà del 2017 erano cresciute rispettivamente del 3,5 per cento e del 2,6 per cento; più contenuto il rallentamento delle esportazioni spagnole, di soli tre decimi di punto percentuale rispetto all'incremento dell'1,2 per cento del semestre precedente. In termini tendenziali, la performance delle esportazioni rimane positiva per tutti i paesi, ma in misura più contenuta rispetto a quanto rilevato in chiusura del 2017.

FIGURA II.3: TASSI DI CRESCITA DELLE ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI E DI BENI DELL'ITALIA E DEI MAGGIORI PAESI EUROPEI (figura sx, dati di contabilità nazionale e doganali, variazioni percentuali t/t, dati in valore; figura dx, dati di contabilità nazionale, variazioni percentuali t/t, dati in valore)



Fonte: ISTAT.

Fonte: Eurostat.